

Perbandingan Kinerja Portofolio Reksadana Konvensional dan Reksadana Syari'ah di Indonesia: Studi pada Reksadana Saham dan Reksadana Pasar Uang yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2021-2023

Benedicta Paramita Rinjani¹, Ardina Ruri Reswari Siregar²

Institut Teknologi Sepuluh Nopember

ardinarurireswarisrg@gmail.com

ABSTRACT

Mutual funds are one of the instruments in the capital market that have an important role for investors. Mutual funds offer various benefits for investors, such as ease of access, diversification, and professionalism of fund management. Through mutual funds, investors can invest their capital to get returns with risks that match each investor's criteria. Net Asset Value (NAV) is one of the indicators for investors in choosing mutual funds. The more capital an investor deposits into a mutual fund, the larger the fund under management. This study aims to compare the performance of conventional and sharia mutual funds, types of stocks, and fixed income. This research was conducted through three measurements, namely the comparison of mutual fund return performance with market return, mutual fund diversification using the coefficient of determination and mutual fund performance measurement using risk-adjusted return, namely Sharpe Ratio, Treynor Ratio and Jensen's Alpha. The sample in this study uses purposive sampling techniques which results in the sample must meet several predetermined criteria.

Keywords: *portfolio performance, conventional mutual funds and shari'ah mutual funds in Indonesia, money market*

ABSTRAK

Reksa dana adalah salah satu instrumen di pasar modal yang memiliki peran penting bagi investor. Reksadana menawarkan berbagai keuntungan bagi investor, seperti kemudahan akses, diversifikasi, dan profesionalisme pengelolaan dana. Melalui reksa dana, investor dapat menginvestasikan modalnya untuk mendapatkan pengembalian dengan risiko yang sesuai dengan setiap kriteria investor. Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah salah satu indikator bagi investor dalam memilih reksa dana. Semakin banyak modal yang disetor oleh investor ke dalam reksa dana, semakin besar dana yang dikelola. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja reksadana konvensional dan syariah jenis saham serta pendapatan tetap. Penelitian ini dilakukan melalui tiga pengukuran, yaitu perbandingan kinerja pengembalian reksadana dengan *return* pasar, diversifikasi reksa dana menggunakan koefisien determinasi dan pengukuran kinerja reksa dana menggunakan *risk-adjusted return*, yaitu Sharpe Ratio, Treynor Ratio dan Jensen's Alpha. Sample dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang mengakibatkan sampel harus memenuhi beberapa kriteria yang telah ditentukan.

Kata Kunci: Kinerja Portofolio, Reksadana Konvensional Dan Reksadana Syari'ah Di Indonesia, Pasar Uang

PENDAHULUAN

Ditengah kondisi ketidakpastian ekonomi global saat ini yang dipengaruhi oleh masalah geopolitik, perang di Ukraina dan Gaza yang masih berlangsung serta resesi yang terjadi di beberapa negara dan pelemahan ekonomi di China, Bank Indonesia (BI) memperkirakan pertumbuhan ekonomi global pada 2024 hanya akan mencapai 3%, sedangkan pada tahun 2023 mencapai 3,1%. Meski demikian Dana Moneter Internasional atau IMF optimis memperkirakan perekonomian Indonesia akan tumbuh sebesar 5,0 persen pada tahun 2024, sementara proyeksi World Bank sedikit lebih rendah sebesar 4,9 persen. Pertumbuhan ekonomi Indonesia akan didukung oleh konsumsi domestik yang kuat dan belanja pemerintah. Konsumsi privat diperkirakan akan tumbuh sebesar 5,10 persen pada tahun 2024, didukung oleh peningkatan pendapatan rumah tangga dan kredit konsumsi (Danareksa Sekuritas). Peningkatan pendapatan rumah tangga didorong oleh kenaikan upah minimum dan bantuan sosial dari pemerintah sedangkan peningkatan kredit konsumsi didorong oleh suku bunga yang rendah dan kemudahan akses kredit.

Adapun strategi kebijakan pemerintah dalam meningkatkan pertumbuhan Indonesia antara lain yaitu perbaikan regulasi dan prosedur kemudahan melalui UU Cipta Kerja yang memudahkan perizinan berusaha, lalu berbagai bentuk insentif pajak seperti *tax allowance*, *tax holiday*, *investment allowance* untuk insentif tenaga kerja, dan *super deduction* untuk program vokasi dan riset. Tidak hanya pemerintah, masyarakat Indonesia pun sudah turut andil dalam membangun perekonomian negara. Hal ini dibuktikan dengan semakin banyak masyarakat yang berinvestasi di pasar modal untuk melakukan berbagai investasi.

Investasi adalah penempatan sejumlah dana dengan harapan dapat memelihara, menaikkan nilai, atau memberikan *return* yang positif (Sutha, 2000). Investasi di pasar modal dapat dilakukan untuk jangka pendek dan juga jangka panjang. Investasi jangka pendek adalah investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang dimiliki investor dalam jangka waktu yang relatif pendek. Sedangkan Investasi jangka panjang adalah investasi dalam bentuk saham, obligasi, tanah, dan bentuk lain yang dimiliki investor dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Investasi jangka panjang itu sendiri terdiri dari investasi dalam sekuritas, seperti obligasi, saham, reksadana atau wesel jangka panjang.

Dalam melakukan investasi tidak hanya mendapatkan keuntungan namun sebagai investor juga harus memahami risiko yang ada. Risiko investasi terbagi atas risiko rendah, moderat dan risiko tinggi. Dimana jika suatu investasi memiliki risiko yang rendah maka keuntungan yang didapat relatif rendah, begitu sebaliknya jika suatu investasi menawarkan risiko yang tinggi maka keuntungan yang didapat relatif tinggi (Halim, 2015:14). Dengan begitu, untuk meminimalisir risiko yang akan dihadapi terutama bagi investor yang memiliki banyak keterbatasan dari segi waktu, dana dan pengetahuan informasi investasi, Reksadana bisa menjadi alternatif unggulan dalam berinvestasi.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, Pasal 1 ayat (27), reksa dana adalah suatu wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang dikelola oleh badan hukum yang disebut manajer investasi. Dana yang dikelola oleh manajer investasi dalam reksa dana tersebut adalah dana milik investor, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercayakan untuk mengelola dana yang ditempatkan pada sebuah surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam NAB reksa dana tersebut. Berdasarkan basis operasionalnya reksadana terbagi menjadi dua yaitu reksadana konvensional dan reksadana syariah. Perbedaan keduanya dipetakan atas dasar prinsip dan pengelolaan, proses *cleansing*, efek yang menjadi portofolio investasi, pembagian keuntungan serta akad / pengikatan.

Reksa dana syariah dikelola berdasarkan prinsip-prinsip syariah dan diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) bersama dengan OJK. Pada Investasi reksa dana syariah mengenal proses “pembersihan” pendapatan wajib dilakukan yang dikenal dengan sebutan *Cleansing*. Proses *cleansing* berarti memilah apakah sebuah perusahaan memiliki pendapatan tidak halal atau sebaliknya dalam melakukan bisnisnya. Selain itu reksa dana syariah, investasi hanya diperbolehkan pada efek-efek yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan pembagian keuntungan dilakukan antara pemodal dan Manajer Investasi berdasarkan aturan syariat Islam dan kesepakatan bersama. Dalam reksa dana syariah menggunakan akad syariah yang bisa meliputi akad kerja sama (*musyarakah*), sewa menyewa (*ijarah*), dan akad bagi hasil (*mudharabah*).

Sementara, reksa dana konvensional dikelola berdasarkan prinsip kontrak investasi kolektif dan tidak berdasarkan prinsip syariah dan hanya diawasi oleh OJK. Dalam reksa dana konvensional tidak ada istilah “pembersihan” atau *cleansing* sumber pendapatan dengan memisahkan yang halal dan non halal. Diutamakan sudah sesuai ketentuan investasi dari OJK, maka manajer investasi sudah bisa menjual reksa dana konvensional. Selain itu reksa dana konvensional, diperbolehkan untuk investasi di seluruh jenis efek. Pada reksa dana konvensional, pembagian keuntungan dilakukan antara pemodal dan Manajer Investasi berdasarkan perkembangan suku bunga serta reksa dana konvensional menekankan pada kesepakatan tanpa adanya aturan halal atau non halal.

Bagi investor yang sudah menemukan karakteristiknya dalam berinvestasi reksadana baik menggunakan prinsip syariah atau konvensional, juga penting mempertimbangkan kinerja dari setiap jenis reksadana agar mendapatkan portofolio reksadana yang optimal. Kinerja reksadana dapat diukur menggunakan metode *risk adjusted return* diantaranya adalah metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *Msquare*, *Information Ratio*. *Risk Adjusted Return (RAR)* merupakan besaran *return* atau imbal hasil yang telah disesuaikan dengan risiko untuk mendapatkan *return* tersebut.

Metode Sharpe menurut Jogiyanto (2013) sering disebut juga dengan *Reward to Variability (RVAL)*. Metode Sharpe mengukur *return* suatu portofolio terhadap standar deviasi atau total risikonya (Jones, 2000). Metode tersebut menggunakan

konsep garis pasar modal (*capital market line*). Seperti *sharpe ratio*, Rasio Treynor juga merupakan perbandingan antara *excess return* dibandingkan dengan risiko dari reksadana. Namun yang membedakan, risiko yang dibandingkan hanya dari risiko sistematis (risiko pasar) saja yang tercermin dari nilai beta. Sementara pengukuran Jensen memperhitungkan *excess return* yang diperoleh sebuah portofolio melebihi hasil yang diharapkan. Pengukuran ini juga dikenal sebagai alpha. Rasio Jensen mengukur seberapa banyak tingkat hasil portofolio pada kemampuan manajer investasi untuk mendapatkan hasil di atas rata-rata. Sebuah portofolio dengan kelebihan hasil yang positif akan mempunyai alpha yang positif, sedangkan portofolio yang secara konsisten memberikan kelebihan hasil yang negatif akan mempunyai alpha yang negatif. Maka, semakin tinggi nilai Jensen, maka kinerja dari suatu reksadana menunjukkan semakin baik.

Dengan menggunakan metode-metode tersebut investor dapat membandingkan kinerja reksadana syariah dan konvensional baik pada reksadana yang memiliki risiko rendah, moderat atau tinggi. Oleh karena itu penulis tertarik menulis jurnal yang berjudul “Perbandingan Kinerja Portofolio Reksadana Konvensional dan Reksadana Syariah di Indonesia (Studi Pada Reksadana Saham dan Reksadana Pasar Uang Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2021-2023)”

TINJAUAN LITERATUR

Reksa Dana

Menurut Tandelilin (2010:48) reksa dana (*mutual fund*) merupakan suatu jenis instrumen investasi yang juga tersedia di pasar modal Indonesia di samping saham, obligasi, dan sebagainya. Reksa dana mudahnya dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor. Sedangkan pengertian reksa dana Syariah berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Manajer Ulama Indonesia No: 2/DSN-MUI/IX/2000, Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk reksa dana Syariah Tahun 2000 pasal 1 ayat (6) adalah, reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib almal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib-al mal*, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi.

1. Jenis Reksa Dana

Jenis Reksa Dana Menurut peraturan Bapepam jika ditinjau dari portofolio investasinya, reksa dana di Indonesia dapat dikelompokkan menjadi empat jenis yaitu: reksa dana pasar uang (*money market funds*), reksa dana pendapatan tetap (*fixed income funds*), reksa dana saham (*equity funds*), dan reksa dana campuran (*discretionary funds*) (Darmadji dan Fakhruddin, 2001)

2. Pengertian Reksadana Saham

Reksa dana saham (RDSH) adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham) (Pratomo dan Nugraha, 2005). Reksa dana saham memberikan

potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar begitu pula dengan risikonya jika dibandingkan dengan reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap.

3. Reksadana Pasar Uang

Reksa dana pasar uang didefinisikan sebagai reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang (Pratomo dan Nugraha, 2005). Efek pasar uang sendiri didefinisikan sebagai efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Secara umum instrumen atau efek yang masuk dalam kategori ini meliputi deposito, SBI, obligasi serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana dengan tingkat risiko paling rendah. Di lain pihak, potensi keuntungan reksa dana ini juga terbatas.

4. Manfaat Reka Dana

Manfaat yang dapat diperoleh investor jika melakukan investasi dalam reksa dana antara lain (Darmadji dan Fakhruddin, 2001);

- a. Investor walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam Efek, sehingga dapat memperkecil risiko. Sebagai contoh, seorang investor dengan dana terbatas dapat memiliki portofolio obligasi, yang tidak mungkin dilakukan jika tidak memiliki dana besar. Dengan reksa dana, maka akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga akan memudahkan diversifikasi baik untuk instrumen di pasar modal maupun pasar uang, artinya investasi dilakukan pada berbagai jenis instrumen seperti deposito, saham, dan obligasi.
- b. Reksa dana mempermudah investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah, namun memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, di mana tidak semua investor memiliki pengetahuan tersebut.
- c. Efisiensi waktu. Melalui investasi pada reksa dana di mana dana tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional, maka investor tidak perlu membuang-buang waktu dan pikiran untuk memantau kinerja investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi tersebut.

5. Risiko Reksa Dana

Reksa dana ditinjau dari aspek risiko tidak berbeda dengan wahana investasi lainnya; yaitu disamping memberi peluang adanya keuntungan juga memiliki risiko yang harus dihadapi oleh investor. Risiko yang terdapat dalam reksa dana meliputi tiga jenis risiko berikut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001);

a. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Walaupun produk reksa dana merupakan produk diversifikasi, tidak menutup kemungkinan bahwa nilai unit penyertaannya akan turun. Turun naiknya nilai unit penyertaan tidak terlepas dari kenaikan atau penurunan harga efek ekuitas dan/atau efek utang yang menjadi alat investasi reksa dana tersebut.

b. Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya.

c. Risiko Wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk, di mana risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungsaan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan NAB.

Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana adalah kemampuan reksa dana dalam memberikan keuntungan kepada investor. Metode yang di gunakan untuk mengukur kinerja reksa dana adalah metode Sharpe (Jones, 1996).

1. Metode Sharpe

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut premium atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata *return* yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata *return* investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Dalam pembahasan ini, investasi bebas risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Sharpe diformulasikan sebagai perbandingan antara *risk premium* terhadap standar deviasinya sebagai berikut (Jones, 1996);

$$RVAR = \frac{|\overline{TR}_p - \overline{RF}|}{SD_p}$$

Keterangan:

RVAR = *Reward-to-Variability Ratio*

TR_p = Rata-rata *return* total reksa dana p selama beberapa periode waktu

RF = Rata-rata *return* bebas risiko selama beberapa periode waktu

SD_p = Deviasi standar *return* reksa dana p selama beberapa periode waktu.

Berdasarkan formula yang digunakan untuk menghitung kinerja reksa dana tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa metode Sharpe: mengukur *excess return* per unit risiko total (deviasi standar), semakin tinggi RVAR (*Reward-to-Variability Ratio*) semakin baik kinerja reksa dana reksa dana dapat diperingkat berdasarkan nilai RVAR (Jones, 1996).

2. Metode Alpha Jensen

Metode Jensen sering disebut juga dengan Jensen Alpha. Metode ini menyatakan perbedaan tingkat pengembalian aktual dari suatu portofolio selama periode tertentu dengan premi risiko (*risk premium*) portofolio tersebut yang

seharusnya diperoleh berdasarkan risiko sistematis portofolio tersebut dan penggunaan CAPM (Jones, 2000). Langkah pertama dalam menghitung kinerja dengan menggunakan metode Jensen adalah mencari *return* portofolio reksa dana dengan menggunakan NAB Reksa Dana. Kemudian menghitung beta portofolio yang merupakan risiko sistematis, sedangkan untuk rata-rata *return* suku bunga bebas risiko diperoleh dari BI *rate*. Indeks pasar dalam metode ini menggunakan tingkat pengembalian pasar berupa *return* IHSG. Langkah berikutnya adalah mengurangi tingkat pengembalian pasar (IHSG) dengan rata-rata *return* bebas risiko yang kemudian dikalikan dengan beta. Hasil perkalian tersebut ditambahkan dengan rata-rata *return* bebas risiko. Langkah terakhir adalah dengan mengurangi rata-rata *return* portofolio reksa dana dengan hasil penjumlahan tersebut, sehingga akan menjadi persamaan. Reksa dana yang dikategorikan baik memiliki kinerja portofolio di atas kinerja harga pasar sesuai risiko yang dimiliki.

Metode Jensen didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode Jensen menilai kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode Jensen dirumuskan sebagai berikut: $\alpha = (RD - RF) - \beta(RM - RF)$ (Pratomo, 2004)

Dimana: α = Ukuran kinerja reksa dana Jensen

RD = Rata-rata *return* reksa dana pada periode t

RF = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

RM = Rata-rata *return* pasar pada periode t

β = Beta portofolio

Alpha (α) yang positif menyatakan portofolio memiliki rata-rata tingkat pengembalian di atas dan dikatakan memiliki kinerja superior, atau memiliki kinerja baik. Alpha (α) negatif menandakan portofolio tersebut memiliki rata-rata tingkat pengembalian di bawah pasar dan memiliki kinerja inferior, atau memiliki kinerja tidak baik.

3. Metode Treynor

Metode pengukuran Treynor atau *Reward to Volatility Ratio* (RVOL) menyatakan rasio antara *excess return* suatu portofolio terhadap beta (Jones, 2000). Volatilitas (*volatility*) dalam hal ini digunakan untuk menunjukkan risiko sistematis (beta) dari suatu aktiva ataupun portofolio. Nilai dari RVOL menunjukkan kinerja portofolionya. Berbeda dengan metode Sharpe yang menggunakan risiko total dalam variabel penghitungannya, metode Treynor menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk merupakan portofolio optimal, sehingga mengabaikan risiko unik (*unsystematic risk*). Dengan demikian risiko yang digunakan merupakan risiko pasar (*systematic risk*) yang diukur dengan menggunakan beta. Langkah dalam menghitung kinerja sama dengan metode Sharpe yakni dengan mengurangi *return* tersebut dengan *risk free* kemudian dibagi dengan beta pasar (β).

Pengukuran dengan metode Treynor dapat dikatakan mirip dengan metode Sharpe hanya saja di dalam metode Treynor terdapat pembagi beta yang

merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Metode Treynor dapat diukur dengan persamaan sebagai berikut:

$$T_r = \frac{R_{rd} - R_{FR}}{\beta_{rd}}$$

Dimana: R = Return reksa dana

RFR = Risk Free Rate

β = Beta

Rd = Reksa Dana

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Fokus penelitian dibatasi ke dalam empat objek penelitian yaitu metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Lokasi penelitian dan pengambilan data dilakukan pada beberapa tempat yaitu Otoritas Jasa Keuangan, Bank Indonesia, dan Bursa Efek Indonesia melalui masing-masing *website* resminya. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang berupa Nilai Aktiva Bersih. Periode penelitian dalam penelitian ini yaitu Bulan Januari 2021 sampai Bulan Desember 2023. Populasi diambil dari reksadana konvensional dan reksadana syariah yang terdaftar di OJK sejak Januari 2021 sampai Desember 2023 yang merupakan produk perusahaan reksadana yang aktif selama periode dan memiliki Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dipublikasi di data NAB yang digunakan adalah data bulanan untuk tahun yang bersangkutan. Reksadana yang dipilih tidak pernah diberhentikan sementara kegiatan operasinya selama periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023.

Tabel 1. Sampel Reksadana Saham Konvensional dan Syariah

| Konvensional/Syariah | Nama MI | Produk RD |
|----------------------|--|---|
| Konvensional | Mandiri Manajemen Investasi, PT | REKSA DANA MANDIRI INVESTA EKUITAS DINAMIS |
| Syariah | Mandiri Manajemen Investasi, PT | REKSA DANA MANDIRI INVESTA ATRAKTIF SYARIAH |
| Konvensional | Batavia Prosperindo Aset Manajemen, PT | BATAVIA DANA SAHAM |
| Syariah | Batavia Prosperindo Aset Manajemen, PT | BATAVIA DANA SAHAM SYARIAH |
| Konvensional | BNP Paribas Asset Management, PT | REKSA DANA BNP PARIBAS EKUITAS |
| Syariah | BNP Paribas Asset Management, PT | Reksa Dana Syariah BNP Paribas Pesona Syariah |
| Konvensional | Majoris Asset Management, PT | REKSA DANA MAJORIS SAHAM ALOKASI DINAMIK INDONESIA |
| Syariah | Majoris Asset Management, PT | Reksa Dana Syariah Majoris Saham Syariah Indonesia |
| Konvensional | Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT | REKSA DANA MANULIFE DANA SAHAM KELAS A |
| Syariah | Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT | Reksa Dana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A |
| Konvensional | Avrist Asset Management, PT | REKSA DANA AVRIST ADA SAHAM BLUE SAFIR |
| Syariah | Avrist Asset Management, PT | Avrist Equity Amar Syariah |
| Konvensional | Sucorinvest Asset Management, PT | Reksa Dana Sucorinvest Equity Fund |
| Syariah | Sucorinvest Asset Management, PT | Reksa Dana Sucorinvest Sharia Equity Fund |
| Konvensional | Trimegah Asset Management, PT | REKSA DANA TRIMEGAH SAHAM NUSANTARA |
| Syariah | Trimegah Asset Management, PT | REKSA DANA TRIM SYARIAH SAHAM |
| Konvensional | BNI Asset Management, PT | REKSA DANA BNIAM DANA SAHAM INSPIRING EQUITY FUND |
| Syariah | BNI Asset Management, PT | REKSA DANA BNIAM DANA SAHAM SYARIAH MUSAHAMAH |
| Konvensional | Principal Asset Management | REKSA DANA PRINCIPAL INDO DOMESTIC EQUITY FUND |
| Syariah | Principal Asset Management | REKSA DANA PRINCIPAL ISLAMIC EQUITY GROWTH SYARIAH |

Tabel 2. Sampel Reksadana Pasar Uang Konvensional dan Syariah

| Konvensional/Syariah | Nama MI | Produk RD |
|----------------------|---------------------------------------|---|
| KONVENSIONAL | Majoris Asset Management, PT | REKSA DANA MAJORIS PASAR UANG INDONESIA |
| SYARIAH | Majoris Asset Management, PT | REKSA DANA SYARIAH MAJORIS PASAR UANG SYARIAH INDONESIA |
| KONVENSIONAL | Trimegah Asset Management, PT | REKSA DANA TRIM KAS 2 |
| SYARIAH | Trimegah Asset Management, PT | REKSA DANA TRIMEGAH KAS SYARIAH |
| KONVENSIONAL | Bahana TCW Investment Management, PT | REKSA DANA BAHANA DANA LIKUID |
| SYARIAH | Bahana TCW Investment Management, PT | REKSA DANA SYARIAH BAHANA LIKUID SYARIAH KELAS G |
| KONVENSIONAL | Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT | REKSA DANA MANULIFE OVO BAREKSA LIKUID |
| SYARIAH | Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT | REKSA DANA SYARIAH MANULIFE DANA KAS SYARIAH |
| KONVENSIONAL | PT BRI Manajemen Investasi | REKSA DANA BRI SERUNI PASAR UANG III |
| SYARIAH | PT BRI Manajemen Investasi | REKSA DANA SYARIAH BRI SERUNI PASAR UANG SYARIAH |
| KONVENSIONAL | BNI Asset Management, PT | REKSA DANA BNIAM DANA PASAR UANG KEMILAU |
| SYARIAH | BNI Asset Management, PT | REKSA DANA BNIAM DANA LANCAR SYARIAH |
| KONVENSIONAL | Sucorinvest Asset Management, PT | Reksa Dana Sucorinvest Money Market Fund |
| SYARIAH | Sucorinvest Asset Management, PT | Reksa Dana Syariah Sucorinvest Sharia Money Market Fund |
| KONVENSIONAL | Mandiri Manajemen Investasi, PT | REKSA DANA MANDIRI PASAR UANG OPTIMA 2 |
| SYARIAH | Mandiri Manajemen Investasi, PT | REKSA DANA SYARIAH MANDIRI PASAR UANG SYARIAH EKSTRA |
| KONVENSIONAL | Avrist Asset Management, PT | REKSA DANA AVRIST ADA KAS MUTIARA |
| SYARIAH | Avrist Asset Management, PT | REKSA DANA SYARIAH AVRIST ADA KAS SYARIAH |
| KONVENSIONAL | Principal Asset Management | REKSA DANA PRINCIPAL CASH FUND |
| SYARIAH | Principal Asset Management | REKSA DANA SYARIAH PRINCIPAL CASH FUND SYARIAH 2 |

Langkah-langkah yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan beberapa cara, sebagai berikut:

a. Menghitung Metode *Sharpe Ratio*

Sharpe ratio merupakan pengukuran yang didasarkan pada *risk premium*, *risk premium* adalah selisih antara kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan kinerja yang dihasilkan aset bebas risiko dibagi dengan standar deviasi. Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2014) *Sharpe ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{(\bar{r}_p - \bar{r}_f)}{\sigma_p}$$

b. Menghitung metode *Treynor Ratio*

Treynor ratio merupakan metode yang mengukur *risk premium*. Apabila *Sharpe ratio* menggunakan pembagi berupa standar deviasi, namun *Treynor ratio* menggunakan *beta*. Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2014) *Treynor ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Treynor Ratio} = \frac{(\bar{r}_p - \bar{r}_f)}{\beta_p}$$

c. Menghitung metode *Jensen's Alpha*

Jensen's alpha adalah metode yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, *Jensen's alpha* sendiri merupakan ukuran absolut yang mengestimasi pengembalian pada periode tertentu. Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2014) *Jensen's alpha* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Jensen Alpha} = \bar{r}_p - [\bar{r}_f + \beta_p(\bar{r}_m - \bar{r}_f)]$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bermaksud membandingkan kinerja antara reksadana konvensional dan syariah pada dua jenis reksadana yaitu reksadana saham dan reksadana pasar uang.

Tabel 3. Metode Sharpe, Treynor, Jensen Reksa Dana Pasar Uang Konvensional

| NAMA MI | PRODUK | Sharpe | Treynor | Jensen |
|---------------------------------------|--|-----------------|----------------|----------------|
| Majoris Asset Management, PT | REKSA DANA MAJORIS PASAR UANG INDONESIA | 0,15285 | 0,14245 | 0,13020 |
| Trimegah Asset Management, PT | REKSA DANA TRIMEGAH DANA KAS 1 | 0,11199 | 0,01822 | 0,27534 |
| Bahana TCW Investment Management, PT | REKSA DANA BAHANA DANA LIKUID | -0,54896 | -0,24497 | -0,03729 |
| Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT | REKSA DANA MANULIFE OVO BAREKSA LIKUID | -0,21719 | 0,02640 | -0,08957 |
| PT BRI Manajemen Investasi | REKSA DANA BRI SERUNI PASAR UANG III | -0,02440 | 0,00970 | -0,02881 |
| Mandiri Manajemen Investasi, PT | REKSA DANA MANDIRI PASAR UANG OPTIMA 2 | -0,13921 | -0,29486 | -0,03939 |
| Sucorinvest Asset Management, PT | Reksa Dana Sucorinvest Money Market Fund | -0,20992 | 0,06628 | -0,06671 |
| BNI Asset Management, PT | REKSA DANA BNIAM DANA PASAR UANG KEMILAU | 0,02545 | 0,01142 | 0,06562 |
| Avrist Asset Management, PT | REKSA DANA AVRIST ADA KAS MUTIARA | 0,15409 | 1,14682 | 0,26406 |
| Principal Asset Management | REKSA DANA PRINCIPAL CASH FUND | -0,09187 | -0,05242 | -0,01041 |
| AVERAGE | | -0,07872 | 0,08290 | 0,04630 |

Tabel 4. Metode Sharpe, Treynor, Jensen Reksa Dana Pasar Uang Syariah

| NAMA MI | PRODUK | Sharpe | Treynor | Jensen |
|---------------------------------------|---|-----------------|----------------|----------------|
| Majoris Asset Management, PT | REKSA DANA SYARIAH MAJORIS PASAR UANG SYARIAH INDONESIA | 0,21636 | 0,32829 | 0,59609 |
| Trimegah Asset Management, PT | REKSA DANA TRIMEGAH KAS SYARIAH | 0,06485 | -0,02872 | -0,00792 |
| Bahana TCW Investment Management, PT | REKSA DANA SYARIAH BAHANA LIKUID SYARIAH KELAS G | 0,18631 | 0,08053 | 0,17986 |
| Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT | REKSA DANA SYARIAH MANULIFE DANA KAS SYARIAH | -0,09388 | -0,00712 | 0,20694 |
| PT BRI Manajemen Investasi | REKSA DANA SYARIAH BRI SERUNI PASAR UANG SYARIAH | -0,24227 | -0,12581 | -0,02047 |
| Mandiri Manajemen Investasi, PT | REKSA DANA SYARIAH MANDIRI PASAR UANG SYARIAH EKSTRA | -1,70600 | 1,13945 | -0,05283 |
| Sucorinvest Asset Management, PT | Reksa Dana Syariah Sucorinvest Sharia Money Market Fund | -0,21558 | -0,01947 | 0,04228 |
| BNI Asset Management, PT | REKSA DANA BNIAM DANA LANCAR SYARIAH | -0,09608 | 0,01385 | -0,12206 |
| Avrist Asset Management, PT | REKSA DANA SYARIAH AVRIST ADA KAS SYARIAH | 0,12255 | -0,05609 | 0,03092 |
| Principal Asset Management | REKSA DANA SYARIAH PRINCIPAL CASH FUND SYARIAH 2 | 0,12858 | -0,11281 | 0,13100 |
| AVERAGE | | -0,16352 | 0,12121 | 0,09838 |

Berdasarkan tabel 3 terlihat rata-rata metode Sharpe kinerja reksadana pasar uang konvensional adalah -0,07872 dan pada tabel 4 rata-rata metode Sharpe kinerja reksadana pasar modal syariah adalah -0,16352 artinya kinerja reksadana saham syariah lebih rendah dari reksadana pasar uang konvensional. Berdasarkan tabel 3 terlihat rata-rata metode Treynor kinerja reksadana pasar uang konvensional adalah 0,08290 dan pada tabel 4 rata-rata metode Treynor kinerja reksadana pasar modal syariah adalah 0,12121 artinya kinerja reksadana saham syariah lebih tinggi dari reksadana pasar uang konvensional. Berdasarkan tabel 3 terlihat rata-rata metode Jensen kinerja reksadana pasar uang konvensional adalah 0,04630 dan pada tabel 4 rata-rata metode Jensen kinerja reksadana pasar modal syariah adalah 0,09838 artinya kinerja reksadana saham syariah lebih tinggi dari reksadana pasar uang konvensional.

Tabel 5. Metode Sharpe, Treynor, Jensen Reksa Dana Saham Konvensional

| NAMA MI | PRODUK | Sharpe | Treynor | Jensen |
|--|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Mandiri Manajemen Investasi, PT | REKSA DANA MANDIRI INVESTA EKUITAS DINAMIS | -1,30715 | -0,05220 | -0,01298 |
| Majoris Asset Management, PT | REKSA DANA MAJORIS SAHAM ALOKASI DINAMIK INDONESIA | -0,96829 | -0,03515 | 0,00352 |
| Sucorinvest Asset Management, PT | Reksa Dana Sucorinvest Equity Fund | -0,44738 | 0,03582 | -0,06469 |
| Principal Asset Management | REKSA DANA PRINCIPAL INDO DOMESTIC EQUITY FUND | -1,43227 | -0,06980 | -0,02592 |
| Batavia Prosperindo Aset Manajemen, PT | BATAVIA DANA SAHAM | -0,69701 | 0,05879 | -0,11267 |
| Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT | REKSA DANA MANULIFE DANA SAHAM KELAS A | -0,11930 | 0,00903 | -0,11250 |
| Trimegah Asset Management, PT | REKSA DANA TRIMEGAH SAHAM NUSANTARA | -1,01834 | -0,04194 | -0,00367 |
| BNP Paribas Asset Management, PT | REKSA DANA BNP PARIBAS EKUITAS | -0,57000 | 0,03448 | -0,10095 |
| Avrist Asset Management, PT | REKSA DANA AVRIST ADA SAHAM BLUE SAFIR | -1,23313 | -0,04415 | -0,00729 |
| BNI Asset Management, PT | REKSA DANA BNIAM DANA SAHAM INSPIRING EQUITY FUND | -1,41480 | -0,05068 | -0,01123 |
| AVERAGE | | -0,92077 | -0,01558 | -0,04484 |

Tabel 6. Metode Sharpe, Treynor, Jensen Reksa Dana Saham Syariah

| NAMA MI | PRODUK | Sharpe | Treynor | Jensen |
|--|---|-----------------|-----------------|----------------|
| Mandiri Manajemen Investasi, PT | REKSA DANA MANDIRI INVESTA ATRAKTIF SYARIAH | -0,93719 | -0,09644 | -0,02324 |
| Majoris Asset Management, PT | Reksa Dana Syariah Majoris Saham Syariah Indonesia | 0,04183 | -0,00618 | -0,10207 |
| Sucorinvest Asset Management, PT | Reksa Dana Sucorinvest Sharia Equity Fund | -1,04567 | -0,13770 | -0,03029 |
| Principal Asset Management | REKSA DANA PRINCIPAL ISLAMIC EQUITY GROWTH SYARIAH | -1,11902 | -0,07416 | -0,01705 |
| Batavia Prosperindo Aset Manajemen, PT | BATAVIA DANA SAHAM SYARIAH | 0,16884 | -0,16450 | 34,34867 |
| Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT | Reksa Dana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A | -0,71129 | -0,06059 | -0,01042 |
| Trimegah Asset Management, PT | REKSA DANA TRIM SYARIAH SAHAM | -0,62041 | -0,07944 | -0,01797 |
| BNP Paribas Asset Management, PT | Reksa Dana Syariah BNP Paribas Pesona Syariah | 0,16890 | -0,16429 | 48,26670 |
| Avrist Asset Management, PT | Avrist Equity Amar Syariah | -0,35599 | -0,02744 | 0,04277 |
| BNI Asset Management, PT | REKSA DANA BNIAM DANA SAHAM SYARIAH MUSAHAMAH | -0,51374 | -0,04227 | 0,01292 |
| AVERAGE | | -0,49237 | -0,08530 | 8,24700 |

Berdasarkan tabel 5 terlihat rata-rata metode Sharpe kinerja reksadana saham konvensional adalah -0,92077 dan pada tabel 6 rata-rata metode Sharpe kinerja reksadana saham syariah adalah -0,49237 artinya kinerja reksadana saham syariah lebih tinggi dari reksadana saham konvensional. Berdasarkan tabel 5 terlihat rata-rata metode Treynor kinerja reksadana saham konvensional adalah -0,01558 dan pada tabel 6 rata-rata metode Treynor kinerja reksadana saham syariah adalah -0,08530 artinya kinerja reksadana saham syariah lebih rendah dari reksadana saham konvensional. Berdasarkan tabel 5 terlihat rata-rata metode Jensen kinerja reksadana saham konvensional adalah -0,04484 dan pada tabel 6 rata-rata metode Jensen kinerja reksadana saham syariah adalah 8,24700 artinya kinerja reksadana saham syariah lebih tinggi dari reksadana saham konvensional.

Hasil Uji T

**Tabel 7. Independent Sample T-test
Kinerja Reksadana Pasar Uang Konvensional dan Syariah**

| | | Independent Samples Test | | | | | | | | |
|----------------|-----------------------------|---|------|-------|--------|------------------------------|-----------------|-----------------------|---|-----------|
| | | Levene's Test for Equality of Variances | | | | t-test for Equality of Means | | | | |
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | | | Lower | Upper | |
| Metode Sharpe | Equal variances assumed | 1.387 | .254 | .443 | 18 | .663 | .08479921 | .19156962 | -.31767362 | .48727205 |
| | Equal variances not assumed | | | .443 | 11.563 | .666 | .08479921 | .19156962 | -.33434944 | .50394786 |
| Metode Treynor | Equal variances assumed | .023 | .881 | -.220 | 18 | .828 | -.03830655 | .17387531 | -.40360502 | .32699193 |
| | Equal variances not assumed | | | -.220 | 17.963 | .828 | -.03830655 | .17387531 | -.40365878 | .32704569 |
| Metode Jensen | Equal variances assumed | .510 | .484 | -.676 | 18 | .507 | -.05207906 | .07699179 | -.21383281 | .10967470 |
| | Equal variances not assumed | | | -.676 | 15.584 | .509 | -.05207906 | .07699179 | -.21564952 | .11149140 |

Berdasarkan pengujian dengan *independent sample T-test*, diperoleh nilai *Sig.(2-tailed)* menggunakan *equal variances assumed* sebesar 0,663, karena nilai signifikansi > 0,05 maka Ho diterima dan H1 ditolak atau dapat ditarik hasil apabila tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana pasar uang konvensional dan reksadana pasar uang syariah menggunakan metode *sharpe ratio*.

Berdasarkan pengujian dengan *independent sample T-test*, diperoleh nilai *Sig.(2-tailed)* menggunakan *equal variances assumed* sebesar 0,828; karena nilai signifikansi > 0,05 maka Ho diterima dan H1 ditolak atau dapat ditarik hasil apabila tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana pasar uang konvensional dan reksadana pasar uang syariah menggunakan metode *treynor ratio*.

Berdasarkan pengujian dengan *independent sample T-test*, diperoleh nilai *Sig.(2-tailed)* menggunakan *equal variances assumed* sebesar 0,507 karena nilai signifikansi > 0,05 maka Ho diterima dan H1 ditolak atau dapat ditarik hasil apabila

tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana pasar uang konvensional dan reksadana pasar uang syariah menggunakan metode *jensen's alpha*.

**Tabel 8. Independent Sample T-test
Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah**

| | | Independent Samples Test | | | | | | | | |
|----------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|-------------------|
| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | |
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | | | Lower | Upper | |
| Metode Sharpe | Equal variances assumed | 5.062 | .037 | 1.000 | 18 | .331 | 711.240,047,825 | 711.285,319,804 | -783.114,957,451 | 2.205,595,053,101 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.000 | 9,000 | .343 | 711.240,047,825 | 711.285,319,804 | -897.799,132,968 | 2.320,279,228,618 |
| Metode Treynor | Equal variances assumed | .154 | .699 | 3.074 | 18 | .007 | .06971998 | .02268202 | .02206683 | .11737312 |
| | Equal variances not assumed | | | 3.074 | 17,356 | .007 | .06971998 | .02268202 | .02193984 | .11750012 |
| Metode Jensen | Equal variances assumed | 14.473 | .001 | -1.479 | 18 | .156 | -829,183,808 | 560,695,047 | -2,007,160,389 | 348,792,774 |
| | Equal variances not assumed | | | -1,479 | 9,000 | .173 | -829,183,808 | 560,695,047 | -2,097,561,299 | 439,193,684 |

Berdasarkan pengujian dengan *independent sample T-test*, diperoleh nilai *Sig.(2-tailed)* menggunakan *equal variances assumed* sebesar 0,331, karena nilai signifikansi > 0,05 maka Ho diterima dan H1 ditolak atau dapat ditarik hasil apabila tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah menggunakan metode *sharpe ratio*.

Berdasarkan pengujian dengan *independent sample T-test*, diperoleh nilai *Sig.(2-tailed)* menggunakan *equal variances assumed* sebesar 0,007; karena nilai signifikansi > 0,05 maka Ho ditolak dan H1 diterima atau dapat ditarik hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antar kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah menggunakan metode *treynor ratio*.

Berdasarkan pengujian dengan *independent sample T-test*, diperoleh nilai *Sig.(2-tailed)* menggunakan *equal variances assumed* sebesar 0,156 karena nilai signifikansi > 0,05 maka Ho diterima dan H1 ditolak atau dapat ditarik hasil apabila tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah menggunakan metode *jensen's alpha*.

KESIMPULAN

Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini didasarkan pada pengujian yang dilakukan dengan analisis data untuk mengetahui perbedaan kinerja antara reksadana konvensional dan syariah yang dilakukan dengan beberapa metode, yaitu *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, dan *Jensen's alpha*. Dengan pengujian menggunakan metode tersebut dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji hipotesis menggunakan *independent sample t-test*, menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana pasar uang konvensional dan reksadana pasar uang syariah pada metode Sharpe dengan nilai signifikansi sebesar 0,663.
2. Hasil uji hipotesis menggunakan *independent sample t-test*, menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana pasar uang konvensional dan reksadana pasar uang syariah pada metode Treynor dengan nilai signifikansi sebesar 0,828.
3. Hasil uji hipotesis menggunakan *independent sample t-test*, menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana pasar uang

konvensional dan reksadana pasar uang syariah pada metode Jensen dengan nilai signifikansi sebesar 0,507.

4. Hasil uji hipotesis menggunakan *independent sample t-test*, menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah pada metode Sharpe dengan nilai signifikansi sebesar 0,331.
5. Hasil uji hipotesis menggunakan *independent sample t-test*, menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah pada metode Treynor dengan nilai signifikansi sebesar 0,007.
6. Hasil uji hipotesis menggunakan *independent sample t-test*, menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana pendapatan tetap konvensional dan reksadana pendapatan tetap syariah pada metode Jensen dengan nilai signifikansi sebesar 0,156.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., Kane, A. dan Marcus, A.J. 2014. *Investments*. 10 ed. New York: McGrawHill
- Darmadji, M. Dan M. Fakhrudin. 2001, *Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat Education.
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Mitra Wacana Media: Jakarta .2015.
- <https://setkab.go.id/dinamika-pertumbuhan-ekonomi-indonesia-2023-dan-proyeksi-tantangan-2024/>
- <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/30675>
- <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2021-05-31/yuk-kenali-rasio-sharpe-treynor-dan-jensen-untuk-ukur-kinerja-reksadana>
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240223103542-17-517027/top-kredit-perbankan-bergairah-di-awal-2024-tumbuh-115>
- <https://www.cnbcindonesia.com/news/20240229105123-4-518536/global-masih-kacau-balau-bi-perkiraan-ekonomi-2024-lebih-lemah>
- Jogiyanto, 2003. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*, Gajah Mada Press, Yogyakarta.
- Jogiyanto, Hartono, 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jones, Charles P, 2000. *Investment Analysis and Management* 7th ed, USA: John Wiley & Sons, Inc
- Jones, Charles P. 1996. *Investment Analysis and Management*. Fifth Edition, New York: John Wiley & Sons, Inc
- Pratomo, Eko Priyo., dan Nugraha Ubaidillah. 2005. *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.

Sutha. 2000. Menuju Pasar Modal Modern. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti.

Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.

www.bi.go.id

www.idx.co.id

www.ojk.co.id